

2010年11月12日星期五

新股申购策略

国内生活用纸行业第一梯队企业

——中顺洁柔(002511)申购策略报告

中顺洁柔确定发行价为38.00元/股,按照发行后总股本与2009年度经会计师事务所审计的扣除非经常性损益前后孰低的净利润计算的市盈率为56.55倍。本次发行4000万股,上网发行3200万股,申购代码:002511,发行日期:2010-11-15,中签率公告日:2010-11-17,申购资金解冻日:2010-11-18。

公司是国内生活用纸行业第一梯队企业。公司主要致力于研究、开发、生产、销售中高档生活用纸。公司拥有“洁柔”、“太阳”两大国内生活用纸知名品牌,主要产品为卷纸、手帕纸、软抽纸和盒巾纸等。公司拥有多品牌战略和良好品牌形象;良好的研发能力;覆盖全国的营销网络以及全国性的生产基地布局等。公司被评为“中国优秀民营科技企业”、“广东省百强民营企业”。

报告期公司经营业绩增长迅速,营业收入2008年较上年增长16.96%,2009年度较上年增长11.95%,2010年1-6月较上年同期增长了8.59%;净利润2008年较上年增长43.57%,2009年较上年增长106.69%,2010年1-6月较上年同期增长了22.83%。公司最近三年半主要财务指标如下:

评级:

申购

打新有风险,申购需谨慎

策略研究小组

分析师:李清华

执业编号:S0210210070001

联系电话:0591-87840921

联系邮箱:gfhfyf@126.com

公司网址:www.gfhfzq.com.cn

联系地址:福州五四路157号新天地大厦10楼

图表 1 中顺洁柔最近三年半主要财务指标

财务指标	2010.6.30	2009.12.31	2008.12.31	2007.12.31
流动比率（倍）	0.97	0.85	0.82	0.75
速动比率（倍）	0.72	0.56	0.52	0.46
资产负债率（%）（母公司）	64.37	59.92	66.55	66.40
每股净资产（元/股）	4.21	3.61	2.87	3.34
	2010年1-6月	2009年度	2008年度	2007年度
应收账款周转率（次）	3.84	6.43	6.51	8.09
存货周转率（次）	2.12	3.85	4.36	4.97
息税折旧摊销前利润（万元）	13,931.49	23,162.81	13,765.96	10,039.85
利息保障倍数（倍）	7.52	5.77	2.74	2.67
每股经营活动的现金流量（元/股）	0.64	1.83	1.05	0.31
每股净现金流量（元/股）	0.74	0.89	0.20	-0.79
净资产收益率（扣除非经常性损益后的归属于普通股股东的净利润，加权平均）（%）	15.17	27.62	14.83	26.71
基本每股收益（扣除非经常性损益）（元/股）	0.59	0.90	0.36	0.44
稀释每股收益（扣除非经常性损益）（元/股）	0.59	0.90	0.36	0.44

数据来源：WIND资讯、广发华福研发

经公司董事会和股东大会审议批准，公司本次向社会公开发行A股股票募集资金拟用于以下项目（按项目轻重缓急程度排列）：唐山新建项目、中山新增项目和江门新建项目。上述项目共需投入资金 79,034.40 万元。若实际募集资金净额与项目需要的投资总额之间存在资金缺口，将由公司自筹资金解决；若实际募集资金净额超出项目需要的投资总额，超出部分将用于补充公司流动资金。

根据公司公告，中顺洁柔09年基本每股收益为0.92元，预计公司2010年每股收益为1.18元。造纸业上市公司2010年预测市盈率32.36倍。考虑到公司较好的成长性，我们认为公司合理估值区间为40.69-42.12元，离发行价有7.08%-10.84%的空间。

图表 2 同行业主要上市公司估值

证券简称	预测 PE2010	PB(今年 三季度)	销售毛利率(今 年三季度)	ROE((今年三季 度 摊薄)	2009PE
山鹰纸业	22.37	1.81	14.91	4.41	56.48
贵糖股份	37.82	5.18	18.64	8.52	138.61
冠豪高新	43.44	5.11	16.24	3.10	345.59

数据来源: WIND资讯、广发华福研发

参与本次网上申购的单一证券账户申购委托不少于500股,超过500股的必须是500股的整数倍,但不得超过32,000股。有利于资金规模较小的中小投资者进行申购。根据最近几次小盘股的发行规模和网上申购中签率测算,再考虑到力帆股份、天汽模与中顺洁柔同日发行造成资金上的冲突,预计中顺洁柔的网上申购中签率为1.206%左右。考虑到中顺洁柔合理估值离发行价尚有7.08%-10.84%的空间,同时考虑到近期新股破发现象较少,建议投资者参与申购。力帆股份、天汽模与中顺洁柔三只新股同日发行,由于力帆股份发行规模较大,分仓可适当向力帆股份倾斜。

行业及公司投资评级的量化标准:

- 买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;
- 增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;
- 减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下;
- 卖出: 相对弱于市场基准指数收益率在-15%以下。

免责声明:

本研究报告由广发华福证券有限责任公司研发中心撰写,研究报告中所引用信息均来自公开资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证报告信息已做最新变更,也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本研究报告内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议。投资者据此投资产生的盈亏后果我司不承担任何责任。

本研究报告版权仅为广发华福证券有限责任公司研发中心所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布,需注明出处为广发华福证券有限责任公司研发中心。且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。广发华福证券有限责任公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。